

航天业务有序开展；1H22 子公司出表投资收益增加

2022 年 09 月 04 日

➤ **事件:** 公司 8 月 26 日发布了 2022 年中报, 1H22 实现营收 32.4 亿元, YoY +3.4%; 归母净利润 2.3 亿元, YoY+46.8%; 扣非归母净利润 1.5 亿元, YoY -0.5%。**公司中报业绩符合市场预期。**上半年业绩增加较多主要是公司对钛金科技持股比例减少且不再并表, 投资收益同比增加 7358 万元。

➤ **毛利率较为稳定; 子公司发展向好。**单季度看, 公司: **1)** 1Q22 实现营收 14.0 亿元, YoY+0.5%; 归母净利润 0.49 亿元, YoY-14.2%。2Q22 实现营收 18.4 亿元, YoY+5.7%; 归母净利润 1.8 亿元, YoY+82.3%。**2)** 1H22 毛利率为 12.6%, 同比下降 0.32ppt; 净利率为 8.2%, 同比提升 2.19ppt。**业绩提升主要是因为控股子公司钛金科技比例减少而产生了投资收益。**子公司方面, **1)** 航天东方红主营卫星研制及公用平台研发, 1H22 实现净利润 1.2 亿元, YoY+2.9%; **2)** 航天恒星主营卫星综合应用集成、通信、导航、遥感及其他航天技术, 1H22 实现净利润 0.7 亿元, YoY+8.5%。子公司发展不断向好。

➤ **研发投入加大; 宇航制造和卫星应用业务有序开展。**费用端, 公司 1H22 期间费用率为 7.5%, 同比增加 0.21ppt。其中: **1)** 销售费用率 1.1%, 同比减少 0.07ppt; **2)** 管理费用率 4.4%, 同比增加 0.55ppt, 主要是管理员工资有所上涨; **3)** 研发费用率 2.6%, 同比增加 0.19ppt; 研发费用 0.8 亿元, YoY+7.5%, 研发投入不断加大。**业务布局方面, 1)** 2022 年 8 月, 国华卫星应用产业基金完成对钛金科技控股, 公司对钛金科技的持股比例由 29.19%减少至 20.05%, 后续不再并表。**2)** 宇航制造方面, 圆满完成 7 颗小/微小卫星发射任务, 公司保持国内小卫星制造领域竞争优势地位; 卫星应用业务整体发展平稳, 围绕系统集成与产品制造、卫星综合应用与服务、智慧产业三大板块积极推进。

➤ **应收增长 85%; 经营活动净现金流净额由正转负。**截至 2Q22 末, 公司: **1)** 应收账款及票据 35.5 亿元, 较年初增加 84.9%, 主要原因是公司合同到款大多集中于下半年, 应收规模一般呈现全年前增后降的态势; **2)** 预付款项 3.7 亿元, 较年初减少 4.7%; **3)** 存货 28.5 亿元, 较年初增加 3.8%; **4)** 合同负债 11.2 亿元, 较年初减少 2.0%; **5)** 经营活动现金流净额-6.9 亿元, 去年同期 4 亿元, 主要因为去年同期子公司航天恒星预收新签合同款较多, 本期收款不及去年同期。

➤ **投资建议:** 公司是我国航天科技集团旗下兼具宇航制造和卫星应用业务的上市企业, 或将受益于“十四五”期间航天事业的快速发展, 以及“科改示范企业”相关改革对公司的影响。我们预计公司 2022~2024 年归母净利润分别为 2.79 亿元、3.26 亿元、3.78 亿元, 当前股价对应 2022~2024 年 PE 为 96x/82x/71x。维持“谨慎推荐”评级。

➤ **风险提示:** 订单增长不及预期; 下游需求不及预期等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	7059	8229	9546	11032
增长率 (%)	0.7	16.6	16.0	15.6
归属母公司股东净利润 (百万元)	233	279	326	378
增长率 (%)	-34.0	19.8	16.7	15.9
每股收益 (元)	0.20	0.24	0.28	0.32
PE	115	96	82	71
PB	4.4	4.3	4.2	4.0

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2022 年 09 月 02 日收盘价)

谨慎推荐

维持评级

当前价格:

22.64 元



分析师 尹会伟

执业证书: S0100521120005

电话: 010-85127667

邮箱: yinhuiwei@mszq.com

研究助理 孔厚融

执业证书: S0100122020003

电话: 010-85127664

邮箱: konghourong@mszq.com

研究助理 赵博轩

执业证书: S0100122030069

电话: 010-85127668

邮箱: zhaoboxuan@mszq.com

相关研究

1.中国卫星 (600118.SH) 2022 年一季报点评: 平台优势明显; 持续加大研发投入-2022/05/08

2.中国卫星 (600118.SH) 动态报告: 短期业绩低于预期; “十四五”是战略发展机遇期-2022/04/17

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	7059	8229	9546	11032
营业成本	6151	7165	8313	9609
营业税金及附加	21	24	28	32
销售费用	99	115	134	155
管理费用	314	365	424	490
研发费用	190	222	257	297
EBIT	332	338	390	449
财务费用	-13	-9	-12	-14
资产减值损失	-11	-11	-11	-11
投资收益	2	2	2	3
营业利润	342	401	468	542
营业外收支	-1	0	0	0
利润总额	341	401	468	542
所得税	21	25	29	33
净利润	320	377	440	509
归属于母公司净利润	233	279	326	378
EBITDA	719	720	771	768

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	3613	4702	5490	6462
应收账款及票据	1892	2087	2301	2527
预付款项	390	454	527	610
存货	2576	2690	2746	2698
其他流动资产	1209	1399	1612	1853
流动资产合计	9680	11331	12677	14149
长期股权投资	64	64	64	64
固定资产	1046	1093	1117	1066
无形资产	655	732	809	883
非流动资产合计	3419	3327	3236	3208
资产合计	13099	14658	15913	17357
短期借款	175	175	175	175
应付账款及票据	3266	3995	4635	5357
其他流动负债	1401	1972	2266	2597
流动负债合计	4842	6143	7076	8130
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	320	320	320	320
非流动负债合计	320	320	320	320
负债合计	5163	6463	7397	8450
股本	1182	1182	1182	1182
少数股东权益	1905	2002	2116	2247
股东权益合计	7936	8195	8516	8907
负债和股东权益合计	13099	14658	15913	17357

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	0.74	16.58	16.00	15.56
EBIT 增长率	-22.73	1.58	15.47	15.09
净利润增长率	-34.03	19.82	16.66	15.86
盈利能力 (%)				
毛利率	12.87	12.93	12.91	12.90
净利率	4.54	4.58	4.60	4.62
总资产收益率 ROA	1.78	1.91	2.05	2.18
净资产收益率 ROE	3.87	4.51	5.09	5.67
偿债能力				
流动比率	2.00	1.84	1.79	1.74
速动比率	1.18	1.14	1.13	1.14
现金比率	0.75	0.77	0.78	0.79
资产负债率 (%)	39.41	44.09	46.48	48.68
经营效率				
应收账款周转天数	86.01	81.71	77.63	73.75
存货周转天数	152.88	137.59	121.08	102.92
总资产周转率	0.54	0.56	0.60	0.64
每股指标 (元)				
每股收益	0.20	0.24	0.28	0.32
每股净资产	5.10	5.24	5.41	5.63
每股经营现金流	1.75	1.26	1.01	1.17
每股股利	0.06	0.06	0.06	0.06
估值分析				
PE	115	96	82	71
PB	4.4	4.3	4.2	4.0
EV/EBITDA	32.83	31.25	28.18	27.04
股息收益率 (%)	0.27	0.27	0.27	0.27

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	320	377	440	509
折旧和摊销	387	383	381	319
营运资金变动	1319	718	357	533
经营活动现金流	2065	1496	1195	1378
资本开支	-269	-291	-291	-291
投资	-82	0	0	0
投资活动现金流	-351	-289	-288	-288
股权募资	0	0	0	0
债务募资	-2	0	0	0
筹资活动现金流	-223	-118	-118	-118
现金净流量	1491	1089	789	972

资料来源: 公司公告、民生证券研究院预测

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026